



Konsekvensen af udløb af afdragsfrihed for dansk landbrug

Olsen, Jakob Vesterlund; Pedersen, Michael Friis

Publication date:
2016

Document version
Også kaldet Forlagets PDF

Citation for published version (APA):

Olsen, J. V., & Pedersen, M. F., (2016). *Konsekvensen af udløb af afdragsfrihed for dansk landbrug*, Nr. 030-0051/15-5480, 8 s., okt. 19, 2015. IFRO Udredning Nr. 2016/07

IFRO Udredning



Konsekvensen af udløb af
afdragsfrihed for dansk landbrug

Jakob Vesterlund Olsen
Michael Friis Pedersen

IFRO Udredning 2016 / 07

Konsekvensen af udløb af afdragsfrihed for dansk landbrug

Forfattere: Jakob Vesterlund Olsen, Michael Friis Pedersen

Udarbejdet i henhold til aftalen mellem Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi og Miljø- og Fødevareministeriet om forskningsbaseret myndighedsberedskab.

Udgivet marts 2016

Se flere myndighedsaftalte udredninger på www.ifro.ku.dk/publikationer/ifro_serier/udredninger/

Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi
Københavns Universitet
Rolighedsvej 25
1958 Frederiksberg
www.ifro.ku.dk

Indholdsfortegnelse

1	Sammendrag	2
2	Afdragsfrie realkreditlån i dansk landbrug	2
3	Principielt om afdragsfrihed	4
4	Afdragsfrihed i dansk landbrug	4
5	Ordinære afdrag	5
6	Perspektivering	7
7	Referencer	8

1 Sammendrag

Dansk landbrug står i en indtjeningsmæssig vanskelig situation for hoveddriftsgrenene. Dansk landbrug er i international sammenligning højt forgældet, og derudover består gælden i høj grad af variabelt forrentede lån og afdragsfrie lån.

Den aktuelle indtjeningskrise falder sammen med, at den afdragsfrie periode for alvor begynder at ophøre for mange afdragsfrie realkreditlån. Landbrugets likviditetsmæssige problemer som følge af indtjeningskrisen bliver derfor forstærket af en likviditetsmæssig udfordring med hensyn til begyndende afdrag på realkreditlån.

I det omfang at driften ikke genererer tilstrækkelig likviditet til afdrag og der ikke er plads til låneomlægninger inden for realkreditbelåningsgrænsen, vil de stigende afdrag på realkreditgælden gradvis medføre omdannelse af billig realkreditgæld til dyrere bankgæld. I værste fald kan ophøret af afdragsfriheden være medvirkende årsag til tvangssalg, tvangsauktioner, konkursbegæringer eller lignende i de tilfælde, hvor det ikke er muligt at skaffe den nødvendige likviditet på acceptable vilkår.

Opdraget til denne udredning lyder på en redegørelse for konsekvensen af, at den afdragsfrie periode på mange afdragsfrie lån ophører i de kommende år.

Under uændrede renter vil de ordinære afdrag i løbet de næste fem år stige fra 5,1 mia. kr. i 2015 til 10,7 mia. kr. i 2019, hvilket er en stor likviditetsmæssig udfordring for landbruget. Stigningen i afdragene afhænger dog af renteutviklingen, idet afdragene beregnes ud fra annuiteter, der er afhængige af renten på variabelt forrentede lån.

Mens det er meget usikkert om, og i givet fald hvornår og hvor meget, renten stiger inden for de kommende år, så er det sikkert, at afdragsfriheden udløber på mange realkreditlån, hvilket kommer til at kræve meget likviditet.

En rentestigning på 1 procentpoint vil dog udskyde de ordinære afdrag, så de falder fra 10,7 mia. kr. til 9,7 mia. kr. i 2019. De samlede afdrag over lånets løbetid ændres naturligvis ikke, men de udskydes delvis til betaling senere i lånets løbetid.

Det er meget usikkert, hvordan de stigende ordinære afdrag vil blive finansieret. Hvis man, under antagelse af uændrede markedsrenter, anlægger en simpel antagelse om, at halvdelen af de 5,6 mia. kr., som afdragene stiger med fra 2015 til 2019, vil blive finansieret med en rente, der er 3 procentpoint højere end den nuværende, mens den anden halvdel vil blive finansieret med uændret realkreditfinansiering, medfører ophøret af afdragsfriheden en stigning i jordbrugssektorens ordinære nettorentudgifter med ca. 84 mio. kr. i 2019 svarende til en stigning i de ordinære nettorentudgifter på ca. 1 pct. i forhold til det forventede niveau for 2015.

2 Afdragsfrie realkreditlån i dansk landbrug

Dansk landbrug har oven i de aktuelle indtjeningsmæssige vanskeligheder en udfordring med, at perioden med afdragsfrihed på mange realkreditlån udløber de kommende år. For gruppen af landmænd med lav gældsprocent vil det typisk ikke være et problem at genbelåne et beløb svarende til de betalte afdrag, og for denne gruppe er afdragene ikke et stort problem, selvom det kan være forbundet med omkostninger at optage nye lån. Der er en anden gruppe af landmænd med høj gældsprocent, som ikke umiddelbart kan genbelåne de betalte afdrag i realkredit, idet realkreditgælden måske overstiger belåningsgrænserne i realkreditlovgivningen¹. For denne gruppe

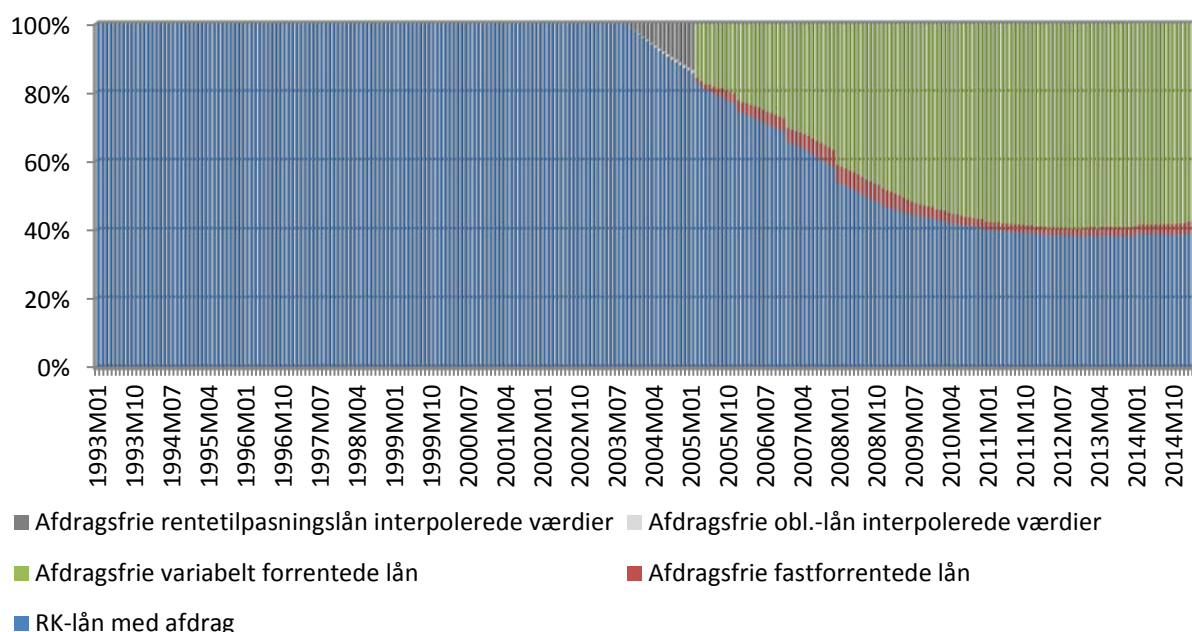
¹ Dette forekommer f.eks. ofte, hvor afdragsfrie realkreditlån blev optaget, inden priserne på landbrugsejendomme faldt som følge af finanskrisen. Hvis ejendomsværdien f.eks. er faldet med 30 pct., og der var optaget 60 pct. realkreditbelåning inden faldet, medfører det en realkreditbelåning på ca. 86 pct. efter faldet, hvis der ikke er foretaget afdrag i den mellemliggende periode.

giver det et stort likviditetsproblem, at afdragsfriheden udløber på nogle realkreditlån, og i særdeleshed hvis det er sammenfaldende med de aktuelle indtjeningsproblemer.

Det blev muligt at optage realkreditlån med en afdragsfri periode i oktober 2003. For private husejere blev der sat en lovgivningsmæssig grænse på 10 år på den afdragsfrie periode. Denne regel gælder ikke landbrug, men det blev alligevel normen, at der ikke blev lavet lån med mere end 10 års afdragsfrihed til landbrug. De fleste lån er lavet med 10 års afdragsfrihed efterfulgt af en 20-årig periode med afdrag. Dvs. likviditetstrækket er stort, når afdragsfriheden er udløbet. De afdragsfrie lån er annuitetslån, og som udgangspunkt bliver de første 10 års afdrag lagt oven i de resterende 20 års afdrag. Derfor medfører ophøret af den afdragsfrie periode et stort likviditetsdræn for mange danske landmænd i de kommende år.

I landbrugets årsrapporter fremgår det ikke, hvor stor andel af gælden som er afdragsfri, så statistikken kan ikke specificeres på heltidsbrug, deltidsbrug eller på de enkelte driftsgrene. Da det er meget udbredt med 10 års afdragsfrihed, kan udlånsstatistikken for udlån til ejendoms-kategorien landbrug benyttes til at give et estimat på hvor stor del af landbrugets gæld, som har udløb på afdragsfriheden. Det betyder, at vi benytter en statistik med en bredere definition af landbrug, hvor bortforpagtere og små hobbylandbrug også indgår.

De første afdragsfrie lån er ikke længere afdragsfrie, idet den afdragsfrie periode ophørte i 2013 for de først optagne afdragsfrie lån. Det var dog en relativ lille andel af lånene, som var afdragsfrie i den første tid efter introduktionen af afdragsfrihed i 2003. Statistikken over realkreditlån med afdragsfrihed er først specificeret fra februar 2005. I figur 1 er andelen af afdragsfrie lån opgjort i forhold til de samlede udlån til ejendoms-kategorien landbrug. Det grå område i figur 1 er interpolerede værdier, som bygger på en forudsætning om, at der er en lineær stigning i optagelsen af de afdragsfrie lån fra oktober 2003 til februar 2005, hvor statistikken siger, at 17 procent af de samlede realkreditudlån til landbrug var i afdragsfrie lån. I marts 2015 udgjorde de afdragsfrie lån ca. 60 pct. af de samlede udlån til landbruget. Langt den største andel af de afdragsfrie lån er variabelt forrentede lån, da de udgør over 93 pct. af de afdragsfrie lån.



Figur 1. Andel af de samlede realkreditudlån til landbruget opgjort på lån med og uden afdrag. Kilde: Danmarks Nationalbank (2015)

Det vurderes ikke, at landmænd i nævneværdig grad har benyttet muligheden for udskydelse af afdragsfriheden. Derfor vurderes det, at udløbet af afdragsfriheden kan estimeres ud fra, hvornår de afdragsfrie lån blev optaget. I

tabel 1 er lånebeløbet for de afdragsfrie lån vist med ultimo-beløbet for det år, hvor afdragsfriheden formodes at ophøre. Fra februar 2005 (første registrering) til december 2005 er lånebeløbet steget med 17,7 mia. kr., og det må forventes, at det er omtrent det lånebeløb, hvorpå der starter afdrag i 2015. I tabel 1 kan man se, at der skete en kraftig stigning på ca. 86 mia. kr. i de afdragsfrie lån fra 2005 til 2008. Siden 2008 er stigningen taget af, og det maksimale beløb for afdragsfrie lån er 173 mia. kr. ved udgangen af 2012. Det er siden faldet marginalt til 170 mia. kr. i marts 2015.

Tabel 1. Forventet udløb af afdragsfrie lån til landbruget og andel af nuværende realkreditlån. Kilde: Danmarks Nationalbank (2015) og egne beregninger

	02/2015	2015	2016	2017	2018
Akkumulerede afdragsfrie lån med påbegyndt afdrag, mia. kr.	30,0	47,7	69,3	105,2	134,0
Pct. af nuværende realkreditlån	10,7 %	17,1 %	24,8 %	37,7 %	48,0 %

3 Principielt om afdragsfrihed

Afdragsfrihed har i den offentlige debat fået skylden for, at boligpriserne inden finanskrisen blev presset op, og at det er uansvarligt at benytte afdragsfrihed. Muligheden for afdragsfrie lån er med til at udvide paletten over de tilgængelige finansieringsformer og er ikke i sig selv dårligt.

Som udgangspunkt er det fornuftigt at have en lånesammensætning, der har en tidshorisont (varighed), som modsvare aktivernes tidshorisont. Landmændenes aktiver består i noget omfang af jord, som har en uendelig tidshorisont, og ud fra den betragtning kan en andel af landmændenes lån være afdragsfri. Omvendt er ikke-fornybare aktiver med lang løbetid svære at prisfastsætte, og der vil være risiko for prisfald. Den usikre prisfastsættelse trækker i retning af, at man af forsigtighedsgrunde kan vælge at afdrage på en del af sine lån, som ligger til grund for jordværdierne. I det omfang, at man selv kan vælge sin gearing (hvis man kan tiltrække tålmodig kapital/egenkapital), bør man vælge en gearing, der afbalancerer kreditrisikoen med fordelene ved skatteskjoldet. Kreditrisikoen stiger typisk ved flere år med dårlige indtjeningsforhold eller fald i værdien af aktiverne.

Derudover er der også gode økonomiske argumenter for at vælge afdragsfrihed på de lån med den laveste rente (typisk realkreditlånene) for at øge afdragene på lånene med den højeste rente.

4 Afdragsfrihed i dansk landbrug

Landmændene har i stor stil benyttet sig af afdragsfrie realkreditlån, og specielt i 2008 steg udlånet af afdragsfrie realkreditlån. Dette kan hænge sammen med, at der var meget høje foderpriser fra høsten i 2007, og husdyrproducenterne i den periode var i en likviditetsmæssig trængt situation. Nogle husdyrproducenter har valgt at konvertere til afdragsfrie lån for at holde så meget likviditet på bedriften som muligt. I det omfang, de har lavet investeringer, er der også mange landmænd, som har lånt op til belåningsgrænsen baseret på en vurdering af værdierne på det pågældende tidspunkt. Ophør af afdragsfrihed sætter disse landmænd i klemme, da ydelsen på lånene stiger markant, når der skal afdrages på lånene. Der har ikke i den mellemliggende periode været så gode prisforhold, at landmændene har opbygget likviditetsreserver, som kan benyttes til at afdrage på realkreditgæld.

En andel af husdyrproducenterne har dermed store afdragsfrie variabelt forrentede lån, ingen likviditetsreserver, og værdien af aktiverne er faldet. Dvs. belåningsgrænsen på realkreditlån er overskredet, og de kan dermed ikke få lov at konvertere hele deres realkreditlån til lån med længere løbetid. Når afdragsbyrden starter, har disse landmænd ikke andre muligheder end at forsøge at betale afdragene. Hvis prisforholdene ikke forbedres og dermed hjælper landmændene med en likviditetsfremgang, så vil landmændene blive tvunget til at optage banklån, evt. ved udvidelse af kassekreditten til at betale afdrag på realkreditgæld, altså konvertere de billigt forrentede lån til

dyrt forrentede lån. Hvis der kommer en rentestigning, som medfører, at jordprisen falder, betyder det, at endnu flere landmænd vil overskride belåningsgrænsen for realkreditlån. Dette medfører over tid, at andelen af højere forrentede banklån vil stige i forhold til andelen af de lavere forrentede realkreditlån, hvilket igen medfører, at finansieringsomkostningerne vil stige.

Når realkreditgælden ikke overstiger belåningsgrænsen, har landmændene større muligheder for at udjævne afdragsbyrden. Blandt landmændene i denne situation er der også mange, som ikke har likviditet til at betale afdrag over en 20-årig periode, og som derfor skal vurdere, hvordan de får likviditeten til at hænge sammen. Der er forskellige modeller, som i høj grad afhænger af, hvor robust likviditeten på bedriften er. De forskellige muligheder er oplistet efter, hvor likvidetskrævende de er med den mest likvidetskrævende mulighed øverst.

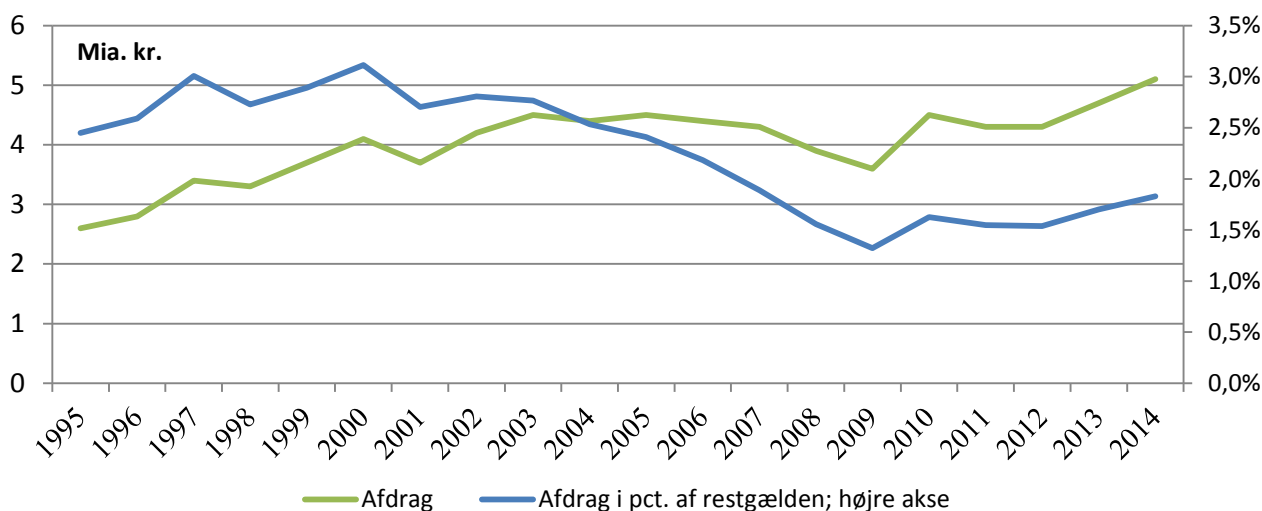
- Behold realkreditlånet og betal afdragene
- Konverter til et fastforrentet lån med løbetidsforlængelse, med eller uden afdrag, og via konverteringer få en restgældsreduktion, hvis renten stiger
- Konverter til et nyt variabelt forrentet lån med løbetidsforlængelse og afdrag
- Udskyd afdragene, som ikke er blevet betalt i perioden med afdragsfrihed, til lånet udløber.
- Konverter til et nyt variabelt forrentet lån med løbetidsforlængelse og afdragsfrihed

I princippet er der i realkreditlovgivningen mulighed for at udskyde de udskudte afdrag til lånets udløb i stedet for at tillægge de første ti års afdrag til de resterende 20 års ordinære afdrag (Realkreditankenævnet 2008). Det er dog ikke en mulighed, som benyttes i landbruget. Hvis man kunne benytte sig af muligheden, ville man kunne reducere sin løbende ydelse i de restende 20 år med ca. 22 pct.. Hvis man betaler de udskudte afdrag over de resterende 20 år, får man en samlet ydelse i lånets 11. år på 690.000 kr. på et lån på 10 mio. kr. Hvis man udskyder sine afdrag til lånets sidste termin, reduceres ydelsen i det 11. år til 560.000 kr. ved en konstant variabel rente på 1,6 pct. i de restende 20 år og med en bidragssats på 1,0 pct. Den samlede betaling på lånet bliver naturligvis højere ved udskydelse end ved løbende afdrag, idet man kommer til at betale renter på de udskudte afdrag. Hvis alternativet er at betale endnu højere rente på f.eks. et banklån, vil det dog være en attraktiv løsning for mange. Spørgsmålet er, om realkreditinstitutterne er indstillet på at tilbyde denne løsning.

5 Ordinære afdrag

Siden lovgivningen gav mulighed for optagelse af afdragsfrie lån, er afdragene på landbrugets realkreditgæld faldet. Landbrugets ordinære afdrag på realkreditlån udgør på årsbasis 5,1 mia. kr. i 2014, og af figur 2 kan man se, at de er steget stødt i takt med landbrugets stigende gæld. Stigningen blev vendt til et fald i forbindelse med indførelsen af afdragsfrie lån i 2003 og frem til 2009. I 2000 udgjorde landbrugets samlede ordinære afdrag 3,1 pct. af realkreditgælden eller 4,1 mia. kr. ud af en realkreditgæld på 132 mia. kr. Den faldt til 1,3 pct. i 2009 og er siden steget til 1,8 pct. i 2014. Det var først i 2013, at de ordinære afdrag oversteg de ordinære afdrag i 2003. I 2013 var det på baggrund af en realkreditgæld på 276 mia. kr., mens gælden i 2003 var på 163 mia. kr.

Landmændenes samlede ordinære afdrag på realkreditgæld udgjorde i 2014 5,1 mia. kr. ud af en samlet gæld på ca. 280 mia. kr. I takt med, at den afdragsfrie periode udløber på mange lån, vil de ordinære afdrag stige. I et annuitetslån med variabel rente vil afdragene blive udskudt ved en rentestigning. Afdragene kommer senere på grund af annuitetslånets karakteristika.



Figur 2. Landbrugets samlede ordinære afdrag, mia. kr. Kilde: Realkreditrådet (2015)

I tabel 2 er vist landbrugets samlede estimerede afdrag på baggrund af scenariernes rentestigninger på 1, 3 og 5 procentpoint (Se Olsen og Pedersen, 2016 for nærmere beskrivelse af scenarierne). Hvis renten forbliver på det meget lave niveau de næste fem år, kan erhvervet imødesee en stigning i de ordinære afdrag på ca. 5,6 mia. kr. med mere end en fordobling af de ordinære afdrag fra 5,1 mia. kr. i 2015 til 10,7 mia. kr. i 2019. Hvis renten stiger, bliver afdragene udskudt. Fra 2015 til 2019 vil afdragene derfor ”kun” stige med 4,6 mia. kr. ved 1 procentpoint stigning i renten, 3,3 mia. kr. ved 3 procentpoint stigning i renten og 1,5 mia. kr. ved 5 procentpoint stigning i renten. Dertil kommer rentestigningerne, som vil medføre langt mere alvorlige likviditetsproblemer.

Tabel 2. Estimerede ordinære afdrag på realkreditgæld, mia. kr. Kilde: Realkreditrådet (2015) og egne beregninger

	2015	2016	2017	2018	2019
Baseline	5,1	6,1	7,2	9,2	10,7
1 procentpoint parallel stigning	5,1	5,6	6,6	8,4	9,7
3 procentpoint parallel stigning	5,1	4,8	5,7	7,3	8,4
5 procentpoint parallel stigning	5,1	4,6	4,2	5,7	6,6

Hvis gælden og afdragsprofilerne udvikler sig som forudsat i baseline i tabel 2, vil afdragene i 2019 udgøre 3,8 pct. af restgælden og altså være over afdragene i 2000, målt i procent af restgælden.

Beregningerne i tabel 2 er ”alt-andet-lige”-beregninger, dvs. der er ikke indregnet konverteringsadfærd eller stigninger i den samlede realkreditgæld. Forudsætningen er, at der bliver optaget nye 30-årige lån med afdrag i samme størrelsesorden som de årlige ordinære afdrag. Det vil f.eks. være i forbindelse med ejendomshandler og investeringer, at der bliver optaget nye lån. Beregningerne er baseret på en gennemsnitlig forventet restløbetid, så 2015-afdragene er på niveau med 2014-afdragene. De er derudover baseret på, at alle landmænd betaler de første 10 års udskudte afdrag i løbet af de resterende 20 års løbetid oveni de ordinære afdrag.

Det er ikke muligt at give det fulde billede af likviditetsbehovet for landbruget, da afdragene på f.eks. banklån ikke kendes. Det kan alligevel være relevant at relatere stigningen i de ordinære afdrag på realkreditlån til den øgede renteudgift ved stigende renter, da der er en sammenhæng via annuitetsprincippet. Tabel 3 viser, at selvom afdragene i et annuitetslån initialt bliver mindre ved en rentestigning, bliver konsekvensen stadig et markant forøget likviditetsbehov.

Tabel 3. Udvikling i samlede finansieringsomkostninger og ordinære realkreditafrdrag under udvalgte scenarier, mia. kr. Kilde: Realkreditrådet (2015), Olsen og Pedersen (2016) og egne beregninger

	Baseline	1 procentpoint stigning	3 procentpoint stigning	5 procentpoint stigning
Finansieringsomkostninger i alt	11,9	14,3	19,1	23,9
Ordinære afdrag på realkreditgæld	7,2	6,6	5,7	4,2
Sum	19,1	20,9	24,8	28,1

Det er usikkert, om og hvornår der kommer rentestigninger, og det er usikkert, hvor store de bliver. De højere ordinære afdrag på realkreditgæld kommer derimod med stor sikkerhed og udgør for mange landmænd i sig selv en stor likviditetsmæssig udfordring.

6 Perspektivering

Selvom de stigende afdrag vil give store likviditetsmæssige udfordringer for erhvervet i de kommende år, kan den direkte resultateffekt blive beskeden. Som ovenfor nævnt vil de mere solvente landmænd kunne omlægge eller genbelåne afdragene med nye realkreditlån med jævne mellemrum. For disse landmænd vil resultateffekten af stigende ordinære afdrag blive negligerbare.

For andre landmænd vil stigningen i de ordinære afdrag medføre en gradvis konvertering af billig realkreditgæld til dyrere bankgæld. Der er ikke noget statistisk grundlag for at vurdere fordelingen mellem disse grupper af landmænd, idet der ikke er en opgørelse af afdragsfrihed på realkreditgæld i regnskabsstatistikken.

Hvis man, under antagelse af uændrede markedsrenter, anlægger en simpel antagelse om, at halvdelen af de 5,6 mia. kr. som afdragene stiger med fra 2015 til 2019 vil blive finansieret med en rente, der er 3 procentpoint højere end den nuværende, mens den anden halvdel vil blive finansieret med uændret realkreditfinansiering, medfører ophøret af afdragsfriheden en stigning i jordbrugssektorens ordinære nettorenteudgifter med ca. 84 mio. kr. i 2019 svarende til en stigning i de ordinære nettorenteudgifter på ca. 1 pct. i forhold til det forventede niveau for 2015 og svarende til ca. 3 pct. af den gennemsnitlige indkomst efter finansielle poster for perioden 2009 til 2013 (Vidø et al., 2014).

Det skal understreges, at det ovenstående er et regneeksempel og ikke et estimat på indkomsteffekten af stigende afdrag som sådan, da der ikke er statistisk grundlag for at vurdere, hvor mange der vil få rentestigninger pga. stigende afdrag.

Landbrugets investeringsadfærd kan også blive påvirket af det likviditetsmæssige træk, der kommer i form af stigende afdrag. Det formodes, at en del landmænd har haft likviditetsmæssigt overskud af driften før investeringer. Attraktiv placering af dette overskud har formentlig været en udfordring for dem, der ikke har haft dyr bankgæld eller lignende. Indestående i banker har ikke været attraktivt forrentet, så smådriftsinvesteringer med kort løbetid har været attraktive selv med relativt lave afkast. En lang række af denne type investeringer kan muligvis forsvinde, når likviditeten i de kommende år i højere grad kommer til at gå til ordinære afdrag på realkredit.

Ud fra et risikostyringsperspektiv har likviditetsoverskuddet pga. afdragsfrihed også medført en vis likviditetsbuffer på de enkelte bedrifter, der har kunnet reducere trækket på kassekreditterne i tilfælde af dårlige indtjeningsforhold. Meget tyder på, at udsvingene i landbrugets indkomster er kommet for at blive. De stigende afdrag på realkredit vil formentligt æde af den likviditetsbuffer, der ellers nok kunne blive brug for.

7 Referencer

- Danmarks Nationalbank (2015). <http://nationalbanken.statistikbank.dk/DNEJER>
- Olsen, J. V. & M. F. Pedersen (2016). Dansk landbrugs gæld og rentefølsomhed. København: Institut for Fødevarer og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet. IFRO Udredning 2016/05.
http://curis.ku.dk/ws/files/159431674/IFRO_Udredning_2016_05.pdf
- Realkreditrådet (2015). UL10: Realkreditinstitutternes udlån efter område, datatype og ejendomskategori.
<http://www.realkreditraadet.dk/Statistikker/Udlansstatistik/Data.aspx/>
- Vidø, E., Schou, J.S. & Zobbe, H. (red.) (2014). Landbrugets økonomi 2014. Institut for Fødevarer og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet.
http://curis.ku.dk/ws/files/153609697/Landbrugets_ekonomi_2014.pdf